

高端产品发力，扣非利润创新高

2025 年 10 月 27 日

► **事件：公司发布 2025 年三季报。**2025Q1-3，公司实现营收 432.83 亿元，同比减少 12.19%；归母净利润 21.76 亿元，同比增长 24.12%；扣非归母净利润 18.15 亿元，同比增长 15.74%。2025Q3，公司实现营收 143.39 亿元，同比减少 8.16%、环比减少 1.73%；归母净利润 7.13 亿元，同比增加 37.12%、环比减少 19.37%；扣非归母净利 6.66 亿元，同比增加 20.73%、环比增加 2.42%。

► **点评：产品销量环比持平，毛利率延续增长**

① **量：钢材销量环比持平。**25Q3 公司钢材销量 236.24 万吨，环比减少 0.40%，同比增加 9.36%，Q2-3 生产平稳，已消除高炉大修影响；分产品来看，合金钢棒材、合金钢线材、合金钢带材、中厚板及建筑螺纹销量分别为 49.13、13.38、25.13、125.33、23.27 万吨，中厚板销量环比减量，其余产品环比增长。

② **价利：毛利率延续增长。**25Q3 钢材销售价格涨跌互现，合金钢棒材、合金钢线材、合金钢带材、中厚板及建筑螺纹售价环比分别+0.1%、-1.4%、+3.4%、-2.7%，-1.3%。公司 25Q3 毛利率为 15.07%，同比增加 1.60pct，环比增加 0.55pct，毛利率延续增长，创 19Q3 以来新高，扣非归母创 22Q3 以来新高。

► **未来核心看点：高端产品助力高质量增长，产业链延伸新突破**

① **高端产品助力高质量增长。**2025 前三季度，公司在“卡脖子”材料领域持续突破，95mm 厚止裂钢国内率先供货世界最大集装箱船，液态二氧化碳储罐用高强钢应用于全球首个海上二氧化碳封存项目，1000MPa 级高强水电钢、高锰低温钢等产品服务于新能源与油气装备等战略领域。2025H1，公司先进钢铁材料销量为 133.72 万吨，占钢材产品总销量 29.77%，占比同比增加 2.64 个百分点；毛利率 20.26%，同比增加 2.32 个百分点；毛利总额 13.67 亿元，占钢材产品毛利总额 46.67%，占比同比增加 3.19 个百分点。

② **数智化驱动降本增益。**公司依托数智化平台，公司关键生产工序保持高效率稳定运行，重点产品指标稳步提升；通过产业链数字化协同平台，实现上下游资源高效匹配，产业链整体成本下降。同时，绿色能源布局助力能源效率提升，铁水温降、热装热送、自发电比例等指标持续进步。

③ **产业链延伸新突破。**截至 2025 年 9 月，超纯铁精粉已具备 12 万吨/年产能，国内首条 9 系永磁铁氧体超纯铁粉预烧料生产线成功实现量产 1 万吨/年，助力金安矿业在新材料赛道上迈出关键一步。截至 2025Q3，印尼金瑞新能源四座焦炉、印尼金祥新能源六座焦炉已全部投运，规模效应有望体现。

► **盈利预测与投资建议：**公司积极推进品种结构优化，深化上游产业链布局，我们预计 2025-2027 年公司归母净利润依次为 28.26/30.92/34.52 亿元，对应 10 月 24 日收盘价，PE 为 11x、10x 和 9x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**原材料价格大幅波动，下游需求不及预期，产能释放不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	61,811	59,905	64,088	67,994
增长率 (%)	-14.8	-3.1	7.0	6.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,261	2,826	3,092	3,452
增长率 (%)	6.4	25.0	9.4	11.6
每股收益 (元)	0.37	0.46	0.50	0.56
PE	14	11	10	9
PB	1.2	1.2	1.1	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

5.19 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@glms.com.cn

研究助理 范钧

执业证书：S0100124080024

邮箱：fanjun@glms.com.cn

相关研究

1.南钢股份 (600282.SH) 2025 年半年报点评：Q2 盈利同环比高增，产业链延伸新突破-2025/08/21

2.南钢股份 (600282.SH) 2024 年年报点评：高端产品助力高质量增长，业绩稳步提升-2025/03/20

3.南钢股份 (600282.SH) 2024 年三季报点评：Q3 业绩保持韧性，继续抢占高端市场-2024/10/27

4.南钢股份 (600282.SH) 2024 年半年报点评：高端产品占比提升，H1 业绩同比增长-2024/08/20

5.南钢股份 (600282.SH) 2023 年年报点评：产品结构优化升级，抢抓钢材高端市场-2024/03/10

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	61,811	59,905	64,088	67,994
营业成本	54,448	51,775	55,394	58,677
营业税金及附加	303	362	387	410
销售费用	430	467	436	442
管理费用	1,363	1,530	1,637	1,736
研发费用	2,436	2,433	2,603	2,761
EBIT	3,308	3,860	4,188	4,556
财务费用	578	406	405	357
资产减值损失	-262	-167	-163	-155
投资收益	52	91	97	103
营业利润	2,605	3,377	3,717	4,147
营业外收支	-24	-70	-20	-20
利润总额	2,581	3,307	3,697	4,127
所得税	389	595	666	743
净利润	2,192	2,712	3,032	3,384
归属于母公司净利润	2,261	2,826	3,092	3,452
EBITDA	5,907	6,660	7,240	7,903

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	6,286	6,237	7,498	9,231
应收账款及票据	3,493	3,595	3,846	4,080
预付款项	933	1,023	1,095	1,160
存货	8,346	7,439	7,975	8,465
其他流动资产	7,597	8,180	8,580	8,954
流动资产合计	26,655	26,474	28,994	31,890
长期股权投资	384	475	572	675
固定资产	29,562	29,268	28,766	29,020
无形资产	4,185	4,161	4,130	4,092
非流动资产合计	42,452	43,439	43,506	43,328
资产合计	69,107	69,912	72,500	75,218
短期借款	14,444	17,444	17,444	17,444
应付账款及票据	8,405	8,430	9,019	9,554
其他流动负债	9,031	7,442	7,824	8,171
流动负债合计	31,880	33,317	34,288	35,170
长期借款	7,056	5,056	5,056	5,056
其他长期负债	2,380	2,285	2,283	2,281
非流动负债合计	9,436	7,341	7,339	7,337
负债合计	41,317	40,658	41,627	42,507
股本	6,165	6,165	6,165	6,165
少数股东权益	1,762	1,648	1,588	1,520
股东权益合计	27,790	29,255	30,873	32,711
负债和股东权益合计	69,107	69,912	72,500	75,218

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-14.79	-3.08	6.98	6.09
EBIT 增长率	10.21	16.66	8.52	8.79
净利润增长率	6.37	25.00	9.43	11.61
盈利能力 (%)				
毛利率	11.91	13.57	13.57	13.70
净利率	3.66	4.72	4.83	5.08
总资产收益率 ROA	3.27	4.04	4.27	4.59
净资产收益率 ROE	8.69	10.24	10.56	11.07
偿债能力				
流动比率	0.84	0.79	0.85	0.91
速动比率	0.50	0.49	0.53	0.59
现金比率	0.20	0.19	0.22	0.26
资产负债率 (%)	59.79	58.16	57.42	56.51
经营效率				
应收账款周转天数	19.97	21.00	21.00	21.00
存货周转天数	55.95	53.62	53.62	53.62
总资产周转率	0.87	0.86	0.90	0.92
每股指标 (元)				
每股收益	0.37	0.46	0.50	0.56
每股净资产	4.22	4.48	4.75	5.06
每股经营现金流	0.52	0.96	1.03	1.14
每股股利	0.19	0.23	0.25	0.28
估值分析				
PE	14	11	10	9
PB	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	8.42	7.46	6.87	6.29
股息收益率 (%)	3.56	4.42	4.83	5.39

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2,192	2,712	3,032	3,384
折旧和摊销	2,599	2,800	3,052	3,347
营运资金变动	-2,693	-366	-451	-436
经营活动现金流	3,221	5,948	6,361	7,009
资本开支	-2,021	-3,516	-2,999	-3,040
投资	423	0	0	0
投资活动现金流	-976	-3,803	-2,999	-3,040
股权募资	48	0	0	0
债务募资	663	-297	0	0
筹资活动现金流	-1,317	-2,195	-2,101	-2,236
现金净流量	902	-50	1,261	1,733

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048